

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Posouzení investičního záměru

Assessment of the Investment Project

Student: Eva Vašutová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Anna Oplatková, Ph.D.

Ostrava 2010

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně. Všechny použité zdroje uvádím v seznamu použitých pramenů a literatury.

Děkuji vedoucí práce Ing. Anně Oplatkové za odbornou pomoc při tvorbě bakalářské práce.

Valašské Meziříčí
23. dubna 2010

podpis

Obsah

1. ÚVOD.....	1
2. EKONOMICKÉ HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ	2
2.1 <i>Klasifikace investičních projektů.....</i>	<i>2</i>
2.2 <i>Fáze života projektu.....</i>	<i>4</i>
2.3 <i>Zdroje financování investic</i>	<i>6</i>
2.3.1 Interní zdroje.....	6
2.3.2 Externí zdroje.....	6
2.4 <i>Parametry hodnocení projektu</i>	<i>8</i>
2.4.1 Peněžní toky investice (cash-flow)	8
2.4.2 Stanovení nákladu kapitálu.....	9
2.4.3 Doba životnosti investičního projektu	9
2.4.4 Čistá současná hodnota projektu.....	9
2.5 <i>Kritéria hodnocení zadlužených projektů</i>	<i>9</i>
2.5.1 Čistá současná hodnota (<i>Net Present Value, NPV</i>)	9
2.5.2 Index ziskovosti (<i>Profitability Index</i>)	10
2.5.3 Vnitřní výnosové procento	10
2.5.4 Doba úhrady	12
2.5.5 Rentabilita investovaného kapitálu	12
2.6 <i>Technicko – ekonomická studie</i>	<i>13</i>
2.7 <i>Finanční analýza</i>	<i>14</i>
2.7.1 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	14
2.7.2 Poměrové ukazatele	14
2.8 <i>Náklady kapitálu.....</i>	<i>19</i>
2.8.1 Náklady na celkový kapitál	19
3. RIZIKO V INVESTIČNÍM ROZHODOVÁNÍ	20
4. ANALÝZA EFEKTIVNOSTI INVESTIČNÍHO PROJEKTU FIRMY NEDFORM S.R.O	21
4.1 <i>Historie a růstový potenciál firmy.....</i>	<i>21</i>
4.2 <i>Charakteristika investičního projektu.....</i>	<i>23</i>
4.3 <i>Hodnocení ekonomické efektivity projektu.....</i>	<i>25</i>
4.4 <i>Finanční analýza</i>	<i>32</i>
4.5 <i>Závěr ekonomické analýzy investičního projektu</i>	<i>40</i>
4.6 <i>Dopad celosvětové ekonomické krize</i>	<i>41</i>
5. ZÁVĚR.....	42
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	43
SEZNAM ZKRATEK	
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE	
SEZNAM PŘÍLOH	
PŘÍLOHY	

1. Úvod

Management podniku usiluje o dlouhodobou prosperitu a úspěšný rozvoj v konkurenčním prostředí trhu, musí neustále sledovat a hodnotit svou situaci a vhodně reagovat na změny existujícími nebo promyšlenými budoucími projekty. Rozvojová strategie podniku, příprava a realizace investičních projektů představuje jeden z nejvýznamnějších nástrojů pro řízení rozvoje podniku.

Tématem bakalářské práce je posouzení investičního záměru pro firmu NEDFORM, s.r.o. Cílem je posouzení investičního projektu a doporučení pro management firmy. Tento projekt je zaměřen na nákup nového stroje v době světové hospodářské krize.

Teoretické části investičního rozhodování se věnuje druhá kapitola. Zde jsou formulovány základní pojmy oblasti investičního rozhodování. Pozornost je věnována i rizikové stránce projektů a zdrojům financování.

V úvodní praktické části bude popsána dosavadní činnost firmy a dále jsou nastíněny stručné podmínky pro vznik nového investičního projektu. Společnost se věnuje výrobě sklářských forem. Podle dosavadních výsledků byly stanoveny peněžní toky vztahující se k projektu. Na základě peněžních toků je určena efektivnost projektu při financování pomocí externích zdrojů. Ke stanovení efektivnosti investičního projektu bylo použito finanční ukazatelé. Závěr bude věnován posouzení finanční stability projektu a shrnutí dosažených výsledků.

2. Ekonomické hodnocení investičních projektů

Rozhodování o investicích patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí. Náplní je přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů, které firma připravila. Úspěšnost jednotlivých projektů může významně ovlivnit podnikatelskou prosperitu firmy a naopak jejich neúspěch může být příčinou výrazných obtíží, které mohou vést až k zániku firmy.

Investiční rozhodování, a především tedy rozhodování strategického charakteru, by mělo vycházet z firemní strategie. Tato strategie určuje základní cíle firmy a způsoby jejich dosažení. Mezi těmito cíli zaujímají významnou roli finanční cíle, formulované jako dosažení určité míry zisku, dosažení růstu hodnoty firmy.

Příprava, hodnocení a výběr investičního projektu by měl vycházet nejen z cílů firemní strategie, ale respektovat její určité složky, které tvoří především strategie:

- **výrobní** (výrobky a služby, které chce firma rozvíjet),
- **marketingová** (na jaké trhy se chce firma zaměřit, jak se na ně dostat a jak bude prodej podporovat),
- **inovační** (zaměření inovačního úsilí na jaké technologie, procesy a produkty),
- **finanční** (jaké struktury finančních zdrojů chce firma dosáhnout),
- **personální** (o jaké pracovníky, znalosti se chce firma opírat),
- **zásobovací** (základní druhy vstupů a způsoby jejich zabezpečení).

Kromě **interních faktorů** spojených s firemní strategií, popřípadě s omezeností určitých zdrojů, musí investiční rozhodnutí respektovat i **externí faktory** spojené s podnikatelským okolím.

Mnoho těchto faktorů (tržní situace, chování konkurence, měnové kurzy aj.) má charakter faktorů rizika a nejistoty, jejichž vývoj lze obtížně předvídat. Viz. Fotr (2005)

2.1 Klasifikace investičních projektů

Jednotlivé investiční projekty je možno klasifikovat podle různých hledisek:

1. podle vlivu na podnikatelskou ekonomiku:

- náhrada zařízení,

- výměna zařízení za účelem snížení nákladů (jedná se o výměnu provozuschopného, ale zestárlého zařízení),
- expanze dosavadního výrobku a rozšíření trhu (jedná se o komplexnější rozhodnutí, které vyžaduje i průzkum trhu),
- vývoj, výroba a prodej nového výrobku a expanze na nové trhy (vyžaduje se detailní analýza a používají se náročné metody),
- ostatní investiční projekty (např. budování parkoviště).

2. z hlediska účetnictví:

- finanční investice (nákup dlouhodobých cenných papírů, vklady do investičních a jiných společností),
- hmotné investice (vytvářející nebo rozšiřující výrobní kapacitu podniku),
- nehmotné investice (např. nákup know-how, licencí, softwaru aj.).

3. podle vztahu k rozvoji podniku:

- rozvojové investice (zvyšují stávající schopnost podniku produkovat nebo prodávat),
- obnovovací investice (jedná se o náhradu zastaralých zařízení),
- regulační investice (tyto projekty jsou obvykle zaměřeny na ochranu a zlepšení životního prostředí).

4. podle vzájemného vlivu projektů:

- substituční (přijetí jednoho projektu vylučuje přijetí druhého projektu),
- nezávislé (může, ale nemusí být přijato více projektů najednou),
- komplementární (přijetí jednoho projektu podporuje přijetí druhého projektu).

5. podle věcné náplně:

- investiční (cílem a výsledkem je pořízení nebo reprodukce hmotného majetku),
- nový projekt (aktivity, jejichž výstupem je prodej nového výrobku nebo služby),
- organizační změna (vyvolána nutností zlepšit ekonomickou efektivnost v rámci konkurenčního boje),
- inovace IS/IT (jedná se o modernizaci technologických prostředků používaných v systémech řízení a pro přenos informací),
- projekty koupě firmy (nákup firmy za účelem zlepšení postavení firmy na trhu)

- environmentální projekty (je třeba do těchto projektů investovat v návaznosti na vývoj legislativy v oblasti bezpečnosti práce, ochrany zdraví apod.).

6. podle výchozích podmínek realizace:

- na zelené louce (jedná se o nový podnik nebo projekt v samostatně vyčleněné organizaci mateřského podniku tak, že neovlivňuje jiné činnosti podniku),
- zadlužený projekt (zdroji financování jsou jak vlastní zdroje, tak i cizí zdroje).

7. podle typu peněžního toku:

- konvenční (po počátečním období kapitálových výdajů následuje období s převahou provozních příjmů),
- nekonvenční (ke změnám kladných a záporných peněžních toků dochází vícekrát).

8. podle možnosti aktivních zásahů v budoucnu:

- pasivní investice (nepřipouští se možnost aktivních manažerských zásahů v době provozování investice)
- aktivní investice (uvažuje se a vyhodnocuje se realizace aktivních manažerských rozhodnutí jako například rozšíření, zastavení a odložení projektu).

9. podle doby výstavby:

- jednoleté investice (investice je postavena během jednoho roku),
- víceleté investice (doba výstavby trvá déle než jeden rok). Viz. Fotr (2005)

2.2 Fáze života projektu

Příprava a realizace projektů od identifikace určité základní myšlenky projektu až po ukončení jeho provozu a likvidaci lze chápat jako určitý sled čtyř fází. Každá z těchto fází je důležitá z hlediska úspěšnosti investičního projektu.

Předinvestiční fáze se člení do tří etap:

- identifikace podnikatelských příležitostí,
- výběr projektů a analýzy jeho variant,
- hodnocení projektu a rozhodnutí o realizaci.

Úkolem předinvestiční fáze je formulace dlouhodobých cílů a volba investiční

strategie. Na základě zvolené investiční strategie dochází ke konkrétní formulaci podnikatelských příležitostí. Neustálé sledování a vyhodnocování podnikatelského okolí zahrnující poptávku, konkurenci, materiálové možnosti apod. je pro podnik velmi důležité. Neméně důležité je pak zpracování technické studie stejně jako ekonomické hodnocení efektivnosti různých variant projektu. Management pak posoudí všechny získané informace a navrhne konečnou variantu projektu.

Investiční fáze zahrnuje větší počet činností, které tvoří náplň vlastní realizace projektu od zadání projektu až po uvedení do provozu. Zahájení investiční fáze je vytvoření právního, finančního a organizačního rámce pro realizaci projektu (zajištění financování, vytvoření projektového týmu, uzavření příslušných smluv aj.).

Základní etapy investiční fáze:

- zpracování úvodní projektové dokumentace,
- zpracování realizační projektové dokumentace,
- rozhodnutí o zahájení výstavby,
- realizace výstavby,
- zkušební provoz a uvedení do provozu.

Úspěšnost **provozní fáze** je dána kvalitou provedené předinvestiční a investiční fáze. Tato fáze představuje období, během něhož jsou na investičním technologickém celku produkovány výrobky a služby. Problémy provozní fáze je třeba posuzovat jak z krátkodobého hlediska (uvedení projektu do provozu), tak z dlouhodobého hlediska (porovnání nákladů vložených do projektu s výnosy, které z něj máme). Většina problémů, ke kterým při realizaci projektu dochází, plyne ze špatně odhadnuté realizační studie. Využití špatných nebo chybných informací ve fázi předinvestiční a investiční vede k tomu, že náprava chyb v projektu bude velmi obtížná, ne-li nemožná.

Fáze ukončení a likvidace projektu je závěrečnou fází životnosti projektu. Zahrnuje zejména zastavení výroby a činnosti spojené s ukončením investice. Likvidační fáze zahrnuje činnosti, jako jsou např. demontáž zařízení a jeho likvidace, sanace lokality, prodej veškerých nepotřebných zásob aj. Rozdíl mezi příjmy a výdaji z likvidace investice představuje tzv. likvidační hodnotu projektu. Tato hodnota tvoří součást peněžního toku projektu v posledním roce jeho života.

Kladná likvidační hodnota zvyšuje ukazatele ekonomické efektivnosti projektu, jako jsou čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento, naopak záporná likvidační hodnota tyto ukazatele zhoršuje. Viz. Fotr (2005)

2.3 Zdroje financování investic

Investiční projekty jsou spojeny s přípravou investičního a finančního rozhodnutí. **Investiční rozhodnutí** hledá odpověď na otázku, zda do projektu investovat či nikoliv, zda je projekt dostatečně efektivní. **Finanční rozhodnutí** navazuje na investiční rozhodnutí, ale jen v případě že je rozhodnuto o přijetí projektu. Výsledkem je odpověď, z jakých zdrojů projekt financovat, aby byl finančně zajištěn, v čase stabilní a zároveň byly vynaloženy optimální náklady na kapitál.

Hlavní zdroje financování můžeme rozdělit na **interní** (odpisy, nerozdělený zisk, dlouhodobé finanční rezervy) a **externí** (kmenové akcie, obligace, bankovní úvěry, dodavatelské úvěry, finanční leasing, finanční podpora státu či jiných institucí, rizikový kapitál atd.)

2.3.1 Interní zdroje

Odpisy představují pro podnik významný a stabilní zdroj financování. Jsou peněžním vyjádřením opotřeбенého hmotného a nehmotného investičního majetku. Jedná se o významnou položku nákladů podniku, ale nejsou peněžním výdajem v daném čase. Ke stanovení skutečného peněžního toku investice, musíme k nerozdělenému zisku přičíst i odpisy. Z hlediska finančního hospodaření podniku odpisy představují stabilní interní zdroj pro obnovu a rozšíření dlouhodobého majetku. Výše odpisů během jednotlivých let se určuje podle zvolené metody odpisování (zrychlené nebo rovnoměrné odepisování). Účetní jednotka je povinna upravit zisk o rozdíl mezi daňovými a účetními odpisy. Jestliže jsou účetní odpisy vyšší než daňové, musí podnik o tento rozdíl zvýšit daňový základ. Pokud jsou ale daňové odpisy vyšší než účetní, daňový základ lze o tento rozdíl snížit.

Nerozdělený zisk lze charakterizovat jako zisk po zdanění snížený o výplatu podílů na zisku, dividend, o přiděly do zákonného rezervního fondu (pokud jej podnik tvoří ze zákona), nebo dalších fondů. Financování pomocí nerozděleného zisku se nazývá samofinancování.

2.3.2 Externí zdroje

Mezi základní externí zdroje patří:

- emitované akcie, podílové listy, obligace,
- dlouhodobé, střednědobé,
- krátkodobé úvěry,
- zvláštní formy financování (leasing, faktoring, forfaiting),
- dotace.

Dlouhodobé a střednědobé úvěry jedná se o vztahy, při nichž věřitel poskytuje konkrétní hodnoty k dočasnému používání dlužníkovi za úrok (cena cizích peněz). Základním kritériem členění úvěrů je doba, na kterou je úvěr poskytován.

Podle toho členíme úvěry na:

- dlouhodobé (poskytované na období delší než 4-6 let),
- střednědobé (poskytované na dobu od 1 roku do 4-6 let),
- krátkodobé (poskytované na dobu kratší než 1 rok).

Mezi dlouhodobé a střednědobé úvěry řadíme finanční úvěry a dodavatelské úvěry.

Krátkodobé úvěry jsou určeny pro překlenutí nesouladu mezi potřebou zdrojů financování a jejich disponibilní výší.

Mezi tyto úvěry jsou zařazeny:

- obchodní úvěr,
- zálohy od odběratelů,
- komerční cenné papíry,
- krátkodobé bankovní úvěry.

Zvláštní formy financování. V posledních letech se stále více uplatňuje jako specifický způsob financování investičních potřeb leasing (pronájem) nemovitostí, výrobních zařízení, dopravních prostředků apod. za předem smluvně dohodnutých podmínek. Pronájem zprostředkovává leasingová organizace, která od zákazníka inkasuje leasingovou platbu.

Druhy leasingu:

- provozní (operativní),
- finanční,
- prodej a zpětný pronájem.

Dotace jsou ekonomickým nástrojem, díky jehož prostřednictvím stát nebo jiný územní celek podporuje prosazování svých záměrů.

Formy a způsoby poskytování dotací mohou být různé, v podstatě je možno členit na přímé a nepřímé. Přímé dotace znamenají přísun peněžních prostředků do podniku, tedy zvýšení příjmů podniku, například se jedná o cenové příplatky, exportní prémie, investiční dotace. Nepřímé dotace jsou snížení podnikových výdajů, hlavní formy jsou bezúročné půjčky, státní záruka úvěrů, bezplatné poradenství a poskytování informací. Viz. Grublová (2001)

2.4 Parametry hodnocení projektu

Mezi základní ekonomické parametry investičního projektu patří: relevantní peněžní toky z projektu FCF , náklad kapitálu R , doba životnosti investice T , čistá současná hodnota NPV . Viz. Dluhošová (2008)

2.4.1 Peněžní toky investice (cash-flow)

Stanovení relevantních peněžních toků investičních projektů je rozhodující pro správné vyhodnocení efektivnosti investice. Volné peněžní toky FCF projektu jsou tvořeny veškerými příjmy a výdaji. Při stanovení peněžních toků je velmi důležité si uvědomit, že již vynaložené minulé peněžní toky jsou tzv. utopené náklady, které nemohou být brány v úvahu při rozhodování o nových investicích. Při stanovení relevantních peněžních toků se uplatňuje tzv. změnový přírůstkový princip (je brán v úvahu rozdíl dvou stavů – cílového stavu vyvolaného realizací projektu a stavu výchozího). Viz. Dluhošová (2008)

Jednorázové kapitálové výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku představují především výdaje na koupi technologických a výrobních zařízení, budov a staveb, pozemků atd. Součástí výdajů jsou rovněž technicko-ekonomické studie, technické a projektové dokumentace, celní poplatky aj.

Vztah pro identifikaci kapitálových výdajů lze popsat takto:

$$JKV = INV + \Delta\check{C}PK \quad ^1 \quad (2.1)$$

kde: JKV - jednorázový kapitálový výdaj,
INV - výdaj na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku,
 $\Delta\check{C}PK$ - změna čistého pracovního kapitálu.

Peněžní toky pro vlastníky FCFE jsou určeny takto:

$$FCFE = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV + S \quad (2.2)$$

kde: FCFE - peněžní toky pro vlastníky,
EAT - zisk po zdanění,
ODP - odpisy,
 $\Delta\check{C}PK$ - změna čistého pracovního kapitálu
INV - investiční výdaj,

1 (2.1 – 2.31) DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

S - rozdíl čerpání úvěrů a splátek úvěrů v daném roce.

2.4.2 Stanovení nákladu kapitálu

Náklady kapitálu jsou využívány jako diskontní sazba při výpočtu současné hodnoty peněžních toků z investice. Výše je ovlivněna řadou faktorů, například kapitálovou strukturou projektu, rizikovostí projektu, způsobem financování. Viz. Dluhošová (2008)

2.4.3 Doba životnosti investičního projektu

V tomto případě je nutné rozlišovat technickou a ekonomickou dobu životnosti projektu. Technická doba životnosti souvisí s fyzickým opotřebením a je dána technickými parametry dlouhodobého majetku. Ekonomická doba životnosti je zejména ovlivněna ekonomickou využitelností produktů investice, tedy dobou délky reálné poptávky po produktech. Viz. Dluhošová (2008)

2.4.4 Čistá současná hodnota projektu

Aby došlo k vyjádření přínosu realizace projektu, vychází se z toho, že od současné hodnoty provozních příjmů se odečítá současná hodnota kapitálových výdajů vynaložených na investici. Viz. Dluhošová (2008)

2.5 Kritéria hodnocení zadlužených projektů

Je-li projekt financován výhradně z vlastních zdrojů, pak se jedná o nezadlužený projekt. Pokud je projekt financován z cizích zdrojů, jedná se o zadlužený projekt. Viz. Dluhošová (2008)

2.5.1 Čistá současná hodnota (*Net Present Value, NPV*)

Tato hodnota představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu a současné hodnoty výdajů vynaložených na investiční projekt. Jedná se o přebytek, tedy že od současné hodnoty provozních příjmů jsou odečteny vložené kapitálové výdaje a kritérium tedy vyjadřuje tento přebytek.

Vztah *NPV* lze napsat takto:

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCFE_t (1 + R_E)^{-t} + FCFE_0 \quad (2.3)$$

kde: T - doba životnosti projektu,
R - náklad kapitálu,

$FCFE_t$	-	volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice,
R_E	-	náklady na vlastní kapitál.
Hodnota kritéria:		lze interpretovat jako absolutní přírůstek majetku z realizace investice.
$NPV > 0$		projekt bude realizován,
$NPV \leq 0$		zamítnutí realizace.

Projekt s kladnou čistou současnou hodnotou zvyšuje hodnotu podniku, neboť očekávaná výnosnost z projektu je větší než náklady na kapitál. Má-li projekt zápornou čistou současnou hodnotu, snižuje hodnotu podniku. Z toho vyplývá, že čím je větší NPV, tím výhodnější je projekt.

Výhodou této metody je kromě zohlednění faktoru času i její aditivnost. Čisté současné hodnoty projektů lze kumulovat a takto vyčíslit celkový přínos i většího počtu investičních projektů. Nevýhodou jsou potíže se stanovením správné výše diskontní sazby a určitá nepřesnost výpočtu ziskovosti. Viz. Dluhošová (2008)

2.5.2 Index ziskovosti (*Profitability Index*)

Vyjadřuje poměr budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice k jednorázovým kapitálovým výdajům.

Vztah IZ lze napsat takto:

$$IZ = \frac{\sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1+R)^{-t}}{JKV} \quad (2.4)$$

Hodnota kritéria: kolik připadá současné hodnoty provozních finančních toků z investice na jednu korunu investičních výdajů.

$IZ > 1$ projekt má být realizován,

$IZ \leq 1$ projekt má být zamítnut.

Čím je vyšší hodnota indexu, tím je projekt efektivnější. Viz. Dluhošová (2008)

2.5.3 Vnitřní výnosové procento

Ukazatel vyjadřuje výnosnost (rentabilitu), kterou projekt poskytuje během svého života. Je to taková úroková míra, při které se současná hodnota příjmů z investic rovná kapitálovým výdajům. Čistá současná hodnota se přitom rovná nule.

Matematický vztah VVP lze napsat takto:

$$\sum_{t=1}^T \frac{FCF}{(1+VVP)^t} = JKV$$

$$VVP=i, \text{ pro které platí, že } NPV = 0 \quad (2.5)$$

kde: VVP – vnitřní výnosové procento,
i – diskontní míra,
T – celková doba, po kterou se zachytí efekty plynoucí z investice,
NPV – čistá současná hodnota,
JKV – jednorázový kapitálový výdaj,
T – doba životnosti projektu.

Stanovení vnitřního výnosového procenta je obtížné, řešením je rovnice n-tého stupně. V praxi se používají k výpočtu počítačové programy. Ručně lze určit přibližnou velikost vnitřního výnosového procenta pomocí opakovaných propočtů čisté současné hodnoty při různých hodnotách diskontní sazby nebo lineární interpolací v několika krocích. Je možné zvolit jakoukoli úrokovou míru a zjistit čistou současnou hodnotu projektu. Je nutno dosadit takovou úrokovou míru, aby hodnota čisté současné hodnoty byla záporná. Postupně je nutno hledat vnitřní výnosové procento mezi vysokou a nízkou úrokovou mírou, až je stanovena úroková míra, při níž je čistá současná hodnota rovna nule.

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}_n}{\check{C}_n + \check{C}_v} (i_v - i_n) \quad (2.6)$$

kde: VVP – vnitřní výnosové procento,
 i_n – nižší zvolená úroková míra,
 i_v – vyšší zvolená úroková míra,
 \check{C}_n – čistá současná hodnota při nižší zvolené úrokové míře,
 \check{C}_v – čistá současná hodnota při vyšší zvolené úrokové míře (udávaná v absolutní hodnotě).

Podnik by měl daný projekt přijmout, pokud je jeho vnitřní výnosové procento vyšší než diskontní sazba (tj. požadovaná výnosnost projektu). Pokud je vnitřní výnosové procento nižší než diskontní sazba, měl by projekt zamítnout. Čím je hodnota vnitřního výnosového procenta vyšší, tím je daný projekt ekonomicky výhodnější. Výhodou je to, že není potřeba

znát přesnou výši diskontní sazby. Stačí pouhý odhad, který se pohybuje v příslušném intervalu. Viz. Dluhošová (2008)

2.5.4 Doba úhrady

Lze ji obecně definovat jako časový interval, při němž dochází k úhradě veškerých jednorázových kapitálových výdajů na investiční projekt kumulovanými peněžními příjmy od počátku provozu investice. Jde formulovat jako statické nebo dynamické kritérium, tedy nediskontované nebo diskontované.

Statická verze:

$$\sum_{t=1}^{DÚ} FCF_t = JKV \quad (2.7)$$

Dynamická verze:

$$\sum_{t=1}^{DÚ} FCF_t (1+R)^{-t} = JKV \quad (2.8)$$

kde: DÚ - doba úhrady,
R - náklad kapitálu,
 FCF_t - volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice,
JKV - jednorázové kapitálové výdaje.

Projekt má být přijat, pokud doba úhrady je kratší než limitně stanovená doba u daných typů projektů. Toto kritérium se využívá zejména u projektů s krátkou dobou životnosti při požadavku na rychlou návratnost vložených prostředků, např. racionalizační a doplňkové projekty. Viz. Dluhošová (2008)

2.5.5 Rentabilita investovaného kapitálu

Kritérium je konstruováno tak, že je poměřován průměrný roční zisk realizace projektu k vloženým investičním prostředkům.

Propočet kritéria:

$$ROCE = \frac{OEAT}{INV} \quad (2.9)$$

kde: EAT - čistý zisk,
INV - výdaj na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Z tohoto kritéria vyplývá, že by měl být akceptován projekt, jehož rentabilita kapitálu je vyšší než rentabilita projektu se srovnatelným rizikem. Výhodou je relativně snadná dostupnost dat a jednoduchý výpočet. Nevýhodou je, že není zohledněn činitel času, nelze sčítat projekty. Při výběru vhodného investičního projektu se spíše využívá jako doplňkový ukazatel. Viz. Dluhošová (2008)

2.6 Technicko – ekonomická studie

Investiční rozhodnutí firmy o tom, které projekty by měla uskutečnit, představují zásadní otázku pro úspěch v konkurenčním prostředí tržního hospodářství. Management firmy by měl disponovat specifickými znalostmi a dovednostmi. Ty by pak měly být vodítkem při výběru projektů pro zajištění dlouhodobé prosperity. Cílem technicko-ekonomické studie je detailní rozpracování ekonomických, technických, finančních, manažerských, marketingových aspektů. Z hlediska náplně by studie projektu obsahovat tyto složky:

- analýza trhu a marketingová strategie,
- popis technologie a velikost výrobní jednotky,
- materiálové vstupy a energie,
- umístění výrobní jednotky,
- pracovní síly (lidské zdroje),
- organizace a řízení,
- finanční analýza a hodnocení,
- analýza rizik,
- plán realizace.

Technicko-ekonomická studie by měla být zpracována způsobem, který respektuje dva významné aspekty. Prvním je tvůrčí myšlení a rozpracování všech možných variant řešení. Ve všech krocích je nutné hodnotit a formulovat variantu výrobního programu, velikosti výrobní jednotky, technologického postupu, použitých materiálů a podobně. Druhým aspektem je těsná závislost jednotlivých prvků studie. Zpracování technicko-ekonomické

studie nemůže probíhat v pouhém přímém sledu návazných prvků, protože mnoho fází probíhá současně s nutností vracet se k některým z předchozích fází a přehodnotit určité prvky projektu například z hlediska zvýšení ekonomických efektů, snížení rizika atd. Jedná se tedy o proces postupného zpřesňování jednotlivých prvků studie s mnoha zpětnými vazbami. Viz. Fotr (2005)

2.7 Finanční analýza

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku. Pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniků se využívá celá řada poměrových ukazatelů. Smyslem ukazatelů je posoudit a zhodnotit finanční situaci podniku a formulovat doporučení pro další vývoj.

Hlavním úkolem je posouzení současné finanční situace podniku (finanční zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření pro zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku. Viz. Dluhošová (2008)

2.7.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Výkazy finančního účetnictví, lze jej označit jako i výkaz externí, protože poskytují informace zejména externím uživatelům. Dávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a pohybu peněžních prostředků (výkaz Cash Flow).

Výkazy vnitropodnikového účetnictví, které nepodléhají jednotné metodické úpravě a každý podnik si je vytváří podle svých potřeb. Patří zde především výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v nejrůznějším členění, například druhové a kalkulační. Tyto výkazy mají interní charakter, nejsou veřejně dostupnými informacemi.

Finanční informace zahrnují účetní výkazy a výroční zprávy, vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace aj.

Kvantifikovatelné nefinanční informace zahrnují firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prospekty, normy spotřeby, interní směrnice.

Nekvantifikovatelné informace obsahují zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy. Viz. Dluhošová (2008)

2.7.2 Poměrové ukazatele

Základními oblastmi ukazatelů finanční analýzy jsou ukazatele finanční stability

a zadluženosti, ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity (obratu), ukazatele vycházejí z údajů kapitálového trhu.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita je charakterizována strukturou zdrojů financování. Stabilitu je možno hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí (pasiv).

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.10)$$

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a zároveň udává, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost.

Dále je mnoho dalších ukazatelů, pomocí nichž je hodnocena struktura majetku (aktiv) firmy, jako příklad lze uvést tři následující ukazatele.

$$\text{Podíl stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{aktiva}} \quad (2.11)$$

$$\text{Podíl oběžných aktiv} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{aktiva}} \quad (2.12)$$

$$\text{Podíl zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{aktiva}} \quad (2.13)$$

Čím je podíl stálých aktiv nižší, a tedy čím vyšší je podíl oběžných aktiv, tím je ekonomicky snazší přizpůsobení firmy měnícím se podmínkám trhu.

Celková zadluženost představuje podíl celkových dluhů k celkovým aktivům a měří tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z kterého je financován majetek firmy. Čím je tato hodnota vyšší, tím vyšší je i riziko věřitelů. Zadluženost ovlivňuje jak věřitelské riziko, tak výnosnost podniku. Zadluženost není sama o sobě negativní charakteristikou, protože není nezbytné, aby podnik využíval k financování své činnosti pouze vlastní kapitál.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.14)$$

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.15)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.16)$$

Dalšími často používanými ukazateli jsou například úrokové krytí a úrokové zatížení. Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku, tzn. kolikrát je zajištěno placení úroku. Čím je hodnota úrokového krytí vyšší, tím je finanční situace lepší.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.17)$$

Ukazatel úrokového zatížení určuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Závisí především na rentabilitě, na podílu zdrojů na financování činnosti, které podnik získal vydáním dluhopisů, z bankovních úvěrů, na úrokové sazbě apod. Pokud má podnik dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si dovolit vyšší podíl cizích zdrojů.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.18)$$

Ukazatele rentability

Tyto ukazatele umožňují měřit výnosnost kapitálu, užitého k financování projektu tak, že poměří zisk z projektu k vloženým prostředkům.

Ukazatel ROA je obvykle považován za klíčové měřítko rentability, protože poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Druhou část tvoří efekt zhodnocení cizího kapitálu, nebo také odměna věřitelům.

$$ROA \text{ (rentabilita aktiv)} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2.19)$$

Ukazatel ROCE vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic. Měří všeobecnou efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na to, odkud kapitál pochází.

$$ROCE \text{ (rentabilita dlouhodobých zdrojů)} = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.20)$$

Tento poměrový ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, a i jejich zhodnocení v zisku. Úroveň ROE je nutně závislá na rentabilitě celkového

kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu.

$$ROE \text{ (rentabilita vlastního kapitálu)} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.21)$$

Tento ukazatel dokumentuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy. Používá se zejména pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase. Stupeň ziskovosti, tj. množství zisku v Kč na 1 Kč tržeb, udává ROS.

$$ROS \text{ (rentabilita tržeb)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.22)$$

Ukazatel rentability nákladů udává, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je získaná hodnota, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu, tím vyšší je procento zisku.

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \quad (2.23)$$

Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku hradit své závazky, získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. Závisí tedy na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky, zda má prodejné výrobky atd.

Smyslem ukazatele celkové likvidity spočívá v tom, že se poměruje objem oběžných aktiv jako potencionální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké budoucnosti. Přiměřená výše tohoto ukazatele je v rozmezí od 1,5 do 2,5.

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.24)$$

Při vyjádření tohoto ukazatele se berou v úvahu z běžných aktiv jen pohotové prostředky, tzn. pokladní pohotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry atd. Výše tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí od 1,0 do 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.25)$$

Ukazatel okamžité likvidity je poměrně nestabilní, a proto může zejména sloužit

k dokreslení úrovně likvidity podniku. Do základní složky pohotových platebních prostředků patří peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.26)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatel obratu celkových aktiv měří obrat neboli intenzitu využití celkového majetku. Používá se zejména pro mezipodnikové srovnání. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek

$$\text{Obrátka celkových aktiv (počet obrátů/rok)} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.27)$$

Doba obratu aktiv vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv (majetku) ve vztahu k tržbám. Pozitivní je co nejkratší doba.

$$\text{Doba obratu aktiv (dny)} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.28)$$

Doba obratu zásob charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Ukazatel je citlivý na změny v dynamice výkonů a je široce používán.

$$\text{Doba obratu zásob (dny)} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.29)$$

Ukazatel vypovídá o strategii řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Je důležitý z hlediska plánování peněžních toků.

$$\text{Doba obratu pohledávek (dny)} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.30)$$

Tento ukazatel vyjadřuje počet dní, na které dodavatelé poskytli obchodní úvěr. Charakterizuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků (dny)} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.31)$$

2.8 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu představují minimální požadovanou výnosnost (vnitřní výnosové procento) kapitálu. Na náklady kapitálu lze pohlížet ze dvou pohledů, z pohledu investora a z pohledu podniku.

Z pohledu podniku jde náklady kapitálu chápat jako cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činnosti. Z pohledu investora se jedná o požadavek na výnosnost, která musí být dosahována, aby nedošlo k poklesu hodnoty pro investory.

2.8.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady kapitálu zahrnují dvě složky, náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál lze chápat jako úroky nebo kupónové platby, které je třeba platit věřitelům. Základní úroková míra je určena situací na finančním trhu. Konkrétní výše se pak liší podle několika hledisek.

- *Z hlediska času*, na který je úvěr poskytnut. Obecně platí, že dlouhodobé úvěry jsou dražší než střednědobé nebo krátkodobé úvěry. Vážou na delší dobu prostředky věřitelů, projevuje se i řada dalších faktorů, které zvyšují riziko dlužníka.
- *Podle očekávané efektivnosti*, protože čím je vytvořený efekt vyšší, tím je větší záruka splacení úvěru.
- *Z hlediska hodnocení bonity dlužníka*, protože její výše ovlivňuje stanovení úrokové sazby z dluhu.

Jestliže má podnik různou strukturu úvěrů, lze náklady na cizí kapitál určit jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb.

Náklady na vlastní kapitál jsou pro podnik vyšší než náklady na kapitál cizí. Důvody jsou, že riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je vyšší než riziko věřitele. Věřitel má zaručen pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost dlužníka, tyto prostředky vkládá na přesně vymezenou dobu, za kterou se mu vrátí. Vlastník vkládá prostředky na neomezenou dobu, jeho výnos není dopředu zaručen, vše závisí na hospodářské situaci podniku, která je ovlivněna celou řadou podnikatelských rizik. A druhým důvodem jsou nákladové úroky, které jsou daňově uznatelnými náklady, snižují zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu, tento efekt se nazývá daňový štít. Viz. Fotr (2005)

3. Riziko v investičním rozhodování

Podnikatelské riziko je nedělitelnou součástí podnikání. Obecně lze riziko chápat jako nebezpečí, kdy skutečně dosažené výsledky se budou odlišovat od předpokládaných.

Řízení rizika je činnost, která se zaměřuje na snížení nebezpečí neúspěchu. Zjišťují se zde faktory (nákladové položky, poptávka, prodejní cena), které jsou významné a nejvíce ovlivňují riziko daného projektu, popřípadě které faktory jsou málo důležité a lze je zanedbat. Dále jak velké je riziko projektu a zda je riziko ještě přijatelné nebo je již nepřijatelné. A opatřeními lze možné riziko projektu snížit na přijatelnou, ekonomicky účelnou míru.

Stanovení významnosti faktorů rizika jde provést dvěma způsoby, a sice exportně nebo pomocí analýzy citlivosti. Exportní hodnocení provádí odborník, který má potřebné znalosti a zkušenosti v oblastech, kam jednotlivé faktory rizika spadají. Toto hodnocení spočívá v tom, že se určí nejdříve pravděpodobnost výskytu faktoru rizika a poté intenzita negativního vlivu. Určitý faktor rizika je z hlediska neúspěšnosti projektu tím důležitější, čím je pravděpodobnější jeho výskyt a čím vyšší je intenzita negativního faktoru. Analýza citlivosti zjišťuje citlivost ekonomického kritéria projektu v závislosti na faktorech, které toto kritérium ovlivňují. Tato analýza určí, zda jsou sledované faktory významné či nikoli. Viz. Fotr (2005)

4. Analýza efektivnosti investičního projektu firmy Nedform s.r.o

4.1 Historie a růstový potenciál firmy

Společnost NEDFORM s.r.o. byla založena 30. října 1997 zápisem do obchodního rejstříku, vedeného Krajským obchodním soudem v Ostravě, oddíl C, vložka 17069. Společnost je registrována pod identifikačním číslem 25383973, a sídlí na adrese Hranická 20 ve Valašském Meziříčí. Předmětem podnikání společnosti byla od počátku a stále je činnost kovoobráběcí, zámečnictví, koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej a výroba zpracování skla. V rámci uvedených předmětů podnikání se společnost zaměřila především na výrobu forem pro sklářský průmysl, což je jejím hlavním oborem podnikání.

V první etapě společnost zajišťovala výrobu velkoplošných forem pro Sklářny KAVAILIER a.s. Sázava, které jsou známy svými výrobky ze skloviny SIMAX. Po rozšíření svých výrobních možností a kapacit začala společnost vyrábět i formy pro další sklárny v ČR, a to zejména Sklo Bohemia a.s., CRYSTALEX a.s. apod. Firma má odběratele i v zahraničí – např. společnost ARC International ve Francii, Ekranas v Litvě, aj.

Vedlejším oborem podnikání této firmy je výroba ventilů s pryžovou vložkou. Jejichž uplatnění je možno vidět převážně v odvětvích průmyslu zpracovávajících abrazivní suroviny. V posledních letech se již zmiňované ventily částečně prosadily i v odvětví chemického průmyslu. Od 6. prosince 2005 je firma držitelem certifikátu systému řízení jakosti ČSN EN ISO 9001:2000 pro činnosti „Návrh, výroba a údržba lisovacích a vstřikovacích forem“ a „Výroba průmyslových hadicových ventilů a malých kovových dílů“, číslo certifikátu PRA 0004434. Vedle toho je i vlastníkem známky ABRAS, číslo 187 693 ve výrobě ventilů s abrazivním povrchem.

Za 10 let své existence dosáhla firma velmi dobrých výsledků. V průběhu této doby získala do svého vlastnictví výrobní prostory ve Valašském Meziříčí na Hranické ulici, z původního počtu 15 pracovníků v roce zahájení podniku dnes zaměstnává 25 pracovníků a dlouhodobě hospodáří s rentabilitou tržeb (čistý zisk/tržby) cca 8 – 10 %.

Jak již bylo uvedeno výše, hlavní podnikatelskou aktivitou podnikatele je kovoobráběčství, speciálně pak aktivita v OKEČ 28520 – Všeobecné strojírenské činnosti. Jedná se především o výrobu železných forem na CNC strojích pro sklářský průmysl – zejména pak pro výrobu užitkového a nápojového skla, osvětlovací a technická skla.

V období bezprostředně po svém vzniku se firma NEDFORM s.r.o. zaměřovala

výhradně na obchodní aktivity v oblasti sklářského průmyslu. Postupem času zahájila vlastní výrobu v úzkém sortimentu výrobků pro omezený okruh zákazníků.

Snaha přizpůsobit firmu potřebám zákazníka vedla vedení firmy k rozhodnutí o zahájení výroby v kompletní šíři včetně softwarového modelování a návrhu forem. Změny, které sebou přinesl růst firmy, zkušenosti se zákazníky a uvědomění si vlastních silných stránek vedlo management společnosti k jasné marketingové strategii, které spočívají v nabídce komplexních služeb zákazníkovi od zadání po vlastní realizaci výroby a následný servis ve vlastní režii. Zvolená strategie nabídky dodávek pro odběratel tzv. na klíč vedla k dynamickému růstu obrátu firmy.

V současnosti je výrobní, odbytová a ekonomická pozice společnosti NEDFORM s.r.o. dlouhodobě stabilizovaná. Neustále obměňuje výrobní zařízení a rozšiřuje svoji kapacitu. Má své stálé portfolio obchodních partnerů, se kterými dlouhodobě spolupracuje. V roce 2007 zahájila rekonstrukci stávajících výrobních objektů ve Valašském Meziříčí o objemu cca Kč. 6 mil. (včetně jeřábových drah) a připravuje jejich vybavení další technologií pro rozšíření obchodní činnosti a na výrobu forem.

V časovém horizontu 5 – 7 let management firmy počítá s jejím přemístěním do Průmyslové zóny Valašské Meziříčí – Lešná, kde firma již v současné době má zakoupen pozemek určený k výstavbě nového výrobního areálu. Stávající prostory z hlediska dopravní obslužnosti jsou obtížněji dostupné pro zákazníky a rovněž prostorové členění pro vlastní výrobu není ideální.

4.2 Charakteristika investičního projektu

Společnost se v současné době potýká s problémy v oblasti dlouhodobého majetku. Má zastaralé výrobní zařízení a omezené možnosti v oboru lisovacích nástrojů. Neustálou potřebou firmy je povzbuzení podnikatelských aktivit, stabilizace a možnost přežít v konkurenci oboru. Technologické vybavení sice umožňuje společnosti vyrábět kvalitní výrobky, ale ve srovnání s konkurencí není možné dlouhodobě udržet konkurenční ceny. Výroba na moderních strojích je podstatně levnější a umožňuje výrobky prodávat za nižší ceny. Investičním projektem společnosti bude nákup a instalace výrobního a technologického zařízení, které slouží pro výrobu vstřikovacích forem. Součástí investičního projektu je nákup elektroerozivní hloubičky (tento stroj navazuje na stávající technologii, jedná se o důležitý stroj pro výrobu vstřikovacích forem) a tříosý měřicí stroj, který má nahradit v závěrečné etapě výroby stávající měřicí stroj. Stroj není pro novou výrobu vhodný.

Výrobní zařízení bude instalováno do stávající budovy firmy NEDFORM s.r.o, která je již pro tento účel uzpůsobena.

Projekt má čtyři fáze.

- Příprava projektové dokumentace (4. čtvrtletí roku 2008)
- Výběrová řízení (4. čtvrtletí roku 2009)
- Nákup a instalace strojů (1. čtvrtletí roku 2010)
- Ukončení projektu (do konce roku 2010)

Tab. 4.1

Rozpočet projektu

Název investice	Výše investice v Kč
Nákup a instalace elektroerozivní hloubičky	5 600 000
Nákup technologického vybavení tříosého měřicího stroje	2 500 000
Celkem	8 100 000

Zdroj: vlastní na základě interních materiálů

Finanční náklady na projekt jsou v tuto chvíli orientační a budou upřesněny po získání aktuálních nabídek po proběhnutí výběrového řízení

Finanční krytí projektu bude zajištěno z úvěru poskytnutého bankou. Firma by byla schopna financovat projekt i z vlastních zdrojů, ale jelikož se v časovém horizontu 5 – 7 let firma přestěhuje do Průmyslové zóny Valašské Meziříčí – Lešná, nechává si volné peněžní prostředky právě pro tuto výstavbu.

Společnost NEDFORM s.r.o. prokazuje svým dosavadním dynamickým růstem dostatečnou finanční stabilitu a platební schopnost splácení závazků. Proto je z hlediska financování investic zajímavá pro bankovní subjekty.

4.3 Hodnocení ekonomické efektivity projektu

Stroje budou odepisovány pomocí daňových odpisů, tzn. jsou vypočteny podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu. Dělí se na rovnoměrné a zrychlené. Firma zvolila odepisování rovnoměrné. Stroj je zařazen do 2. odpisové skupiny, a sazby jsou: pro 1. rok 11, pro 2.-5. rok 22,25. Odepisování potrvá 5 let.

Tab. 4.2

Odpisy elektroerozivní hloubičky

Rok	Odpisová sazba	Výpočet	Odpis
2010	11	$5600000/100 \cdot 11$	616 000
2011	22,25	$5600000/100 \cdot 22,25$	1 246 000
2012	22,25	$5600000/100 \cdot 22,25$	1 246 000
2013	22,25	$5600000/100 \cdot 22,25$	1 246 000
2014	22,25	$5600000 - 4354000$	1 246 000

Zdroj: vlastní na základě interních materiálů

Tab. 4.3

Odpisy tříosého měřicího stroje

Rok	Odpisová sazba	Výpočet	Odpis
2010	11	$2500000/100 \cdot 11$	275 000
2011	22,25	$2500000/100 \cdot 22,25$	556 250
2012	22,25	$2500000/100 \cdot 22,25$	556 250
2013	22,25	$2500000/100 \cdot 22,25$	556 250
2014	22,25	$2500000 - 1943750$	556 250

Zdroj: vlastní na základě interních materiálů

Tab. 4.4**Odpisy celkem**

Rok	Výpočet	Odpis
2010	616000+275000	891 000
2011	1246000+556250	1 802 250
2012	1246000+556250	1 802 250
2013	1246000+556250	1 802 250
2014	1246000+556250	1 802 250

Zdroj: vlastní na základě interních materiálů

Úvěr je na dobu 6 let, při 8% p.a., je rovnoměrný, 1x ročně.

Tab. 4.5**Výpočet splátek z úvěru**

Rok	Stav úvěru	Úmor	Úrok
2009	8 100 000	0	0
2010	6 750 000	1 350 000	648 000
2011	5 400 000	1 350 000	540 000
2012	4 050 000	1 350 000	432 000
2013	2 700 000	1 350 000	324 000
2014	1 350 000	1 350 000	216 000
2015	0	1 350 000	108 000

Roční splátka úvěru = $8\,100\,000/6 = 1\,350\,000$ Kč

Zdroj: vlastní na základě interních materiálů

Tab. 4.6**Výpočet změny čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2 014	2 015
Oběžná aktiva	16252	16432	17691	23346	16234	16 835	17 922
Krátkodobé závazky	7 600	7 899	8 396	14 816	7 929	7 537	7 866
ČPK	8 652	8 533	9 295	8 530	8 305	9 298	10 056
změna ČPK	0	-119	762	-765	-225	993	758

Zdroj: vlastní na základě interních materiálů

Pomocí účetních výkazů (viz. Příloha 1, 2, 3) byly zjištěna výše oběžných aktiv a krátkodobých závazků (jelikož se jedná o předpokládané výše oběžných aktiv a krátkodobých závazků, byly použity údaje z výkazů minulých let). ČPK je vypočten jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Změna ČPK je určena díky porovnání následujícího roku s rokem předchozím.

Údaje z tabulek 4.1 - 4.6 jsou použity k výpočtu ukazatele FCFE uváděného v Příloze č. 4

Výpočet FCFE, diskontní faktor, FCFE diskontovaný (viz. Příloha č. 4)

Tržby celkem a provozní náklady jsou zjištěny z účetních výkazů (jak již bylo zmíněno výše, výkazy slouží pouze orientačně). Do tržeb jsou započítány tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu započteny nejsou, protože nesouvisí s výrobním zařízením. Do provozních nákladů jsou zařazeny výkonové spotřeby (spotřeba materiálu a energie, služby), osobní náklady (mzdové náklady, odměny členům orgánu společnosti a družstva, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, sociální náklady), daně a poplatky, ostatní provozní náklady.

Odpisy a finanční náklady (úroky) zjištěny z Tab. 4.4.

Hrubý zisk se vypočítá: tržby celkem – provozní náklady – odpisy – finanční náklady (úroky). Následně se vypočte daň pro jednotlivé roky. Je nutné si dát pozor na daň, která se měnila (v roce 2006 a 2007 byla 24 %, v roce 2008 byla 21 %, v roce 2009 byla 20 %) a v roce 2010 daň bude 19 % v dalších letech je použita stejná daň.

Investiční výdaj je cena stroje. Změna ČPK vychází z Tab. 4.6.

Výpočet FCFE = EAT + odpisy – investiční výdaje – změna ČPK – splátka úvěru.

Diskontní faktor se vypočítává pomocí diskontní sazby: $\frac{1}{(1+i)^n}$

FCFE diskontovaný se stanoví vynásobením FCFE a diskontního faktoru.

(2.1)

Jednorázový kapitálový výdaj je ve výši pořizovací ceny stroje – 8 100 000 Kč

(2.2)

Jedná se o investici, na jejímž financování se podílí jak vlastník, tak i věřitel.

FCFE se vypočítá jako čistý zisk v jednotlivých letech, od kterého jsou odečteny odpisy, investiční výdaje, změna čistého pracovního kapitálu a splátka úvěru.

Pro rok 2010 je FCFE 7 404 000 Kč, pro rok 2011 je FCFE 5 971 000 Kč, pro rok 2012 je FCFE 6 973 000 Kč, pro rok 2013 je FCFE 6 785 000 Kč, pro rok 2014 je FCFE 6 166 000 Kč, pro rok 2015 je FCFE 5 923 000.

(2.3) NPV =

$$\begin{aligned} &= [(6\,856\,000 + 5\,117\,000 + 5\,537\,000 + 4\,987\,000 + 4\,199\,000 + 3\,732\,000) - 8\,100\,000] = \\ &= 30\,428\,000 - 8\,100\,000 = \\ &= 22\,328\,000 \text{ Kč} \end{aligned}$$

Čistá současná hodnota vychází z diskontovaných peněžních toků a od ní je odečtena hodnota investičního výdaje.

Čistá současná hodnota projektu činí 22 328 000 Kč. Projekt bude realizován, čistá současná hodnota je větší než 0. Tzn. že projekt s kladnou čistou současnou hodnotou zvyšuje hodnotu podniku, neboť očekávaná výnosnost z projektu je větší než náklady na kapitál.

(2.4)

$$\mathbf{IZ} = \frac{22\,328\,000}{8\,100\,000} = \mathbf{2,76 > 1}$$

Na místo čitatele je dosazen součet FCFE diskontovaný (2010-2015), ve jmenovateli je hodnota investičního výdaje. Pokud je hodnota IZ větší než 1, je vhodné projekt realizovat, jestliže je menší než 1, pak je projekt ztrátový.

Pro firmu je výhodné realizovat tento projekt.

(2.6)

Tab. 4.7

Výpočet vnitřního výnosového procenta

Počet let životnosti investice	Peněžní příjem v jednotlivých letech projektu	Úroková míra č.1	Diskontovaný příjem č.1	Úroková míra č. 2	Diskontovaný příjem č. 2
1	7 404 000	0,714	5 286 456	0,541	4 005 564
2	5 971 000	0,510	3 045 210	0,292	1 743 532
3	6 973 000	0,364	2 538 172	0,158	1 101 734
4	6 785 000	0,260	1 764 100	0,085	576 725
5	6 166 000	0,186	1 146 876	0,046	283 636
6	5 923 000	0,133	786 759	0,025	148 075
celkem			14 567 573		7 859 266
rozdíl			-8 100 000		-8 100 000
NPV			6 467 573		-240 734

Zdroje: vlastní na základě interních materiálů

Čistá současná hodnota při úrokové míře 40 % je kladná, při úrokové míře 85 % bude záporná. Vnitřní výnosové procento tedy leží mezi 40 a 85 %. V rámci této hranice stanovíme VVP pomocí lineární interpolace (2.6).

$$\text{Po dosazení do vzorce dostaneme: } VVP = 40 + \frac{6\,467\,573}{6\,467\,573 + |240\,734|} (85 - 40)$$
$$VVP = 40 + 0,964 \cdot 45 = 83,38 \%$$

Při hodnotě 83,38 % by se současná hodnota projektu blížila nule. VVP je výnosová míra projektu vyjádřená v procentech, při které se současná hodnota očekávaných peněžních příjmů z investice rovná současné hodnotě kapitálových výdajů na investici vynaložených. Čistá současná hodnota projektu se přitom rovná nule.

Realizace investičního projektu pro podnik je efektivní a ekonomicky rentabilní.

(2.7)

$$\mathbf{D\acute{U}} = -8\,100\,000 + 7\,404\,000 + 5\,971\,000 = 5\,275\,000 \text{ Kč} - \text{ve 2. roce}$$

Statická verze doby úhrady se vypočítá jako jednorázový investiční výdaj na pořízení dané investice, k němuž se postupně přičítá FCFE, po přechodu z minusové hranice do kladné poznáme, kdy je investice uhrazena.

Již během druhého roku dochází k uhrazení jednorázových kapitálových výdajů.

(2.8)

$$\mathbf{D\acute{U}} = -8\,100\,000 + 6\,856\,000 + 5\,117\,000 = 3\,873\,000 \text{ Kč}$$

Dynamická verze se počítá stejným způsobem jako statická verze, ale vychází z FCFE diskontovaných.

(2.9)

$$\begin{aligned} \mathbf{ROCE} &= \frac{(7\,744\,000 + 6\,281\,000 + 5\,756\,000 + 6\,108\,000 + 8\,509\,000 + 8\,031\,000) / 6}{8\,100\,000} = \\ &= \frac{7\,071\,500}{8\,100\,000} = \mathbf{87,3\ \%} \end{aligned}$$

Rentabilita (návratnost vloženého kapitálu) investovaného kapitálu je 87,3 %.

4.4 Finanční analýza

Pro lepší přehlednost jsou všechny ukazatele uspořádány do tabulky. Jsou rozděleny na 5 hlavních skupin ukazatelů – finanční stabilita a zadluženost, celková zadluženost, ukazatelé rentability, ukazatelé likvidity a ukazatelé aktivity. Dále jsou rozděleny na 3 roky – 2006, 2007 a 2008

Tabulka je zvolena z důvodů lepší orientace a přehlednosti. Jelikož se jedná o poměrové ukazatele, lze jednotlivé roky vzájemně srovnávat a docházet pak k určitým rozhodnutím v podniku.

Tab. 4.8

Výsledky finanční analýzy

Ukazatelé		2006	2007	2008
Finanční stabilita a zadluženost (v %)	(2.10)	53,40	49,00	51,00
	(2.11)	49,00	48,00	60,00
	(2.12)	49,10	50,20	35,90
	(2.13)	7,60	7,50	20,20
Celková zadluženost (v %)	(2.14)	46,60	51,00	49,00
	(2.15)	23,30	19,20	31,50
	(2.16)	23,30	31,80	17,50
	(2.17)	1 390,00	1 122,00	682,00
Ukazatelé rentability (v %)	(2.18)	7,00	9,00	15,00
	(2.19)	11,30	11,20	3,00
	(2.20)	14,70	16,50	3,60
	(2.21)	13,70	15,50	1,20
	(2.22)	7,80	11,60	0,93
Ukazatelé likvidity (v intervalu)	(2.23)	10,10	1,11	1,11
	(2.24)	2,11	1,58	2,05
	(2.25)	1,78	1,34	0,89
Ukazatelé aktivity (ve dnech)	(2.26)	2,11	0,08	0,01
	(2.27)	0,94	0,65	0,69
	(2.28)	385	552	522
	(2.29)	30	42	106
	(2.30)	155	222	81
	(2.31)	180	281	225

Zdroje: vlastní na základě interních materiálů

V další praktické části finanční analýzy je popsán postup výpočtu, jelikož se postup v jednotlivých letech neliší, tak jako příklad je uveden pouze rok 2008. Ostatní výsledky jsou uvedeny v tabulce výše.

1. Finanční stabilita a zadluženost

(2.10)

$$\text{Podíl vlastního kapitálu} = \frac{23\,039\,000}{45\,217\,000} = 0,510 \cdot 100 = 51\%$$

Do čitatele je dosazen vlastní kapitál a do jmenovatele celková aktiva za rok 2008. Výsledek je vyjádřen v procentech, proto je nutné násobit stem hodnotu 0,51.

Ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, že podnik je schopen krýt své prostředky (majetek) na 51 % vlastními zdroji. Tzn. podnik je na 51 % finančně samostatný.

Porovnáním tří let z tab. 4.8 lze zjistit, že ve firmě nedocházelo k žádným výkyvům a že je firma finančně samostatná.

(2.11)

$$\text{Podíl stálých aktiv} = \frac{27\,102\,000}{45\,217\,000} = 0,599 \cdot 100 = 59,9\%$$

Do zlomku jsou dosazena stálá aktiva a celková aktiva.

(2.12)

$$\text{Podíl oběžných aktiv} = \frac{16\,234\,000}{45\,217\,000} = 0,359 \cdot 100 = 35,9\%$$

Do čitatele jsou dosazena oběžná aktiva a do jmenovatele stálá aktiva.

(2.13)

$$\text{Podíl zásob} = \frac{9\,150\,000}{45\,217\,000} = 0,202 \cdot 100 = 20,2\%$$

Ukazatel je vyjádřen podílem zásob a celkových aktiv. Firma neváže zbytečně mnoho peněžních prostředků v zásobách. Tyto volné peněžní prostředky může využít pro své podnikání.

Vztah mezi stálými a oběžnými aktivy je různý podle odvětví, podle stupně automatizace a mechanizace. Obecně vysoký podíl stálých aktiv snižuje adaptabilitu firmy na výkyvy poptávky. A čím je podíl stálých aktiv nižší, a tedy čím vyšší je podíl oběžných aktiv, tím je ekonomicky snazší přizpůsobení firmy měnícím se podmínkám trhu.

2. Celková zadluženost

(2.14)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{22\,165\,000}{45\,217\,000} = 0,490 \cdot 100 = 49 \%$$

Ukazatel představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům a měří se tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy. Celková zadluženost se skládá z dlouhodobé a oběžné zadluženosti.

Z výsledku tedy vyplývá, že firma využívá na 49 % financování pomocí externích zdrojů.

(2.15)

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{14\,236\,000}{45\,217\,000} = 0,315 \cdot 100 = 31,5 \%$$

Ukazatel má podobnou strukturu jako předchozí, ale celkové dluhy jsou nahrazeny dlouhodobým cizím kapitálem. Do dlouhodobého cizího kapitálu byly zařazeny dlouhodobé závazky a bankovní úvěry dlouhodobé. V podniku se jiné dlouhodobé závazky nevyskytují.

(2.16)

$$\text{Oběžná zadluženost} = \frac{7\,929\,000}{45\,217\,000} = 0,175 \cdot 100 = 17,5 \%$$

Počítá se rovněž podobně jako celková zadluženost, ale celkové závazky jsou nahrazeny krátkodobým cizím kapitálem, do tohoto kapitálu byly řazeny krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Rovněž se v podniku jiné krátkodobé závazky nevyskytují.

(2.17)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{7\,150\,000}{1\,049\,000} = 6,82 \cdot 100 = 682 \%$$

Ukazatel vyjadřuje podíl EBIT (zisk před zdaněním a úroky) a úroků. Na rozdíl od

předešlých ukazatelů, které vycházely z rozvahy, tento se vyčte z výkazu zisku a ztrát. Výpočet EBIT: z výkazu sečtem tržby z prodeje zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, od nich odečteme provozní náklady (výkonová spotřeba, osobní náklady, daně a poplatky, ostatní provozní náklady, odpisy) a úroky.

Jestliže se hodnota rovná 100% znamená, že podnik vydělává pouze na úroky, vytvořený zisk je nulový. Je-li hodnota menší než 100%, podnik nevydělá ani na úroky. Lze tedy říci, že firma NEDFORM s.r.o. pokryje úroky a navíc vytváří i zisk.

(2.18)

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{1\,049\,000}{7\,150\,000} = 0,15 \cdot 100 = 15 \%$$

Úrokové zatížení se vypočte pouhým přehozením hodnot EBIT a úroky.

Z výsledku vyplývá, že 15% celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky.

3. Ukazatelé rentability

(2.19)

$$\text{ROA} = \frac{1345\,000}{45\,217\,000} = 0,030 \cdot 100 = 3 \%$$

Ukazatel se vypočte jako podíl EBIT a celkových aktiv.

Míra zhodnocení majetku podniku jsou 3 %, bez ohledu odkud je financován. Ve srovnání s předešlými roky poklesla rentabilita aktiv na čtvrtinu.

(2.20)

$$\text{ROCE} = \frac{1345\,000}{(23\,039\,000 + 9\,155\,000 + 5\,081\,000)} = \frac{1\,345\,000}{37\,275\,000} = 0,036 \cdot 100 = 3,6 \%$$

Počítá se podobným způsobem, v čitateli zůstává EBIT a ve jmenovateli je vlastní kapitál a dlouhodobé dluhy (do dlouhodobých dluhů jsou započítány dlouhodobé závazky a bankovní úvěry dlouhodobé).

Míra zhodnocení dlouhodobého kapitálu je 3,6 %. Ve srovnání s předešlými roky poklesla rentabilita dlouhodobého kapitálu na čtvrtinu.

(2.21)

$$\text{ROE} = \frac{269\,000}{23\,039\,000} = 0,0117 \cdot 100 = 1,20 \%$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je vyjádřen zlomkem, kde v čitateli je EAT (čistý zisk) a ve jmenovateli je vlastní kapitál.

Míra zhodnocení vlastního kapitálu je 1,20 %. Za všechny 3 porovnávané roky se jedná vůbec o jednu z nejmenších hodnot.

(2.22)

$$\text{ROS} = \frac{269\,000}{(6\,455\,000 + 22\,458\,000)} = 0,93 \%$$

Ukazatel rentability tržeb je vyjádřen podílem EAT a tržeb.

Ziskovost tržeb je 0,93 %, oproti předchozím obdobím došlo k poklesu ziskovosti tržeb.

(2.23)

Rentabilita nákladů =

$$= \frac{269\,000}{(12\,382\,000 + 9\,167\,000 + 60\,000 + 2\,191\,000 + 282\,000 + 1\,049\,000 + 460\,000)} = 0,0111 \cdot 100 = 1,11 \%$$

Rentabilita nákladů je vyjádřena podílem čistého zisku a celkových nákladů, do těch to nákladů jsou započítány provozní, finanční a mimořádné náklady.

Ve firmě bylo dosaženo stejné rentability nákladů jako v předchozím roce.

4. Ukazatelé likvidity

(2.24)

$$\text{Celková likvidita} = \frac{16\,234\,000}{(4\,930\,000 + 2\,999\,000)} = 2,05$$

Podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Celková likvidita by se měla pohybovat v intervalu od 1,5 do 2,5.

Každá koruna krátkodobých závazků je pokryta 2,05 Kč oběžných aktiv. Celková likvidita vypovídá, že se firma pohybuje v daném intervalu.

(2.25)

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{(16\,234\,000 - 9\,150\,000)}{(4\,930\,000 + 2\,999\,000)} = 0,89$$

Poměr mezi tzv. pohotovými oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Termín pohotov\'a oběžná aktiva zahrnuje oběžná aktiva po odečtu zásob. Pohotov\'a likvidita by se měla pohybovat v intervalu od 1,1 do 1,5.

Pohotov\'a likvidita se nachází pod hranicí 1,1, proto jako nápravné opatření bych navrhovala, aby hodnota zásob byla nižší než doposud.

Na jedné straně vyšší zásoba potenciálně snižuje pravděpodobnost, že nedojde k narušení plynulosti chodu výroby (snižuje pravděpodobnost vzniku dodatečných nákladů způsobených ztrátou zakázek, finančními sankcemi z prodlení apod.), zároveň snižuje náklady spojené s častými objednávkami a dopravou zásob. Ale skladování zásob vyvolává náklady na obsluhu a zároveň váže finanční zdroje, které by mohly být použity výnosnějším způsobem.

(2.26)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{(21\,000 + 64\,000)}{(4\,930\,000 + 2\,999\,000)} = 0,01$$

Je vypočítána jako poměr mezi hotovostmi a krátkodobými závazky, za hotovost jsou považovány peníze na účtech a v pokladně, cenné papíry atd. Pro firmy s běžným provozem se doporučuje hodnota v rozmezí 0,9 do 1,1.

Zde bych opět navrhovala jiné řešení, jelikož hodnota okamžité likvidity se pohybuje hodně pod doporučovanou hranicí. Je tedy nutné, aby peníze na účtech a v pokladně byly vyšší.

Věřitelé logicky vyžadují co nejvyšší likviditu, nicméně zase dlouhodobě vysoká likvidita ukazuje, že kvůli neefektivnímu vázání finančních prostředků došlo k narušení provozního procesu firmy. Zjednodušeně platí, že vyšší likvidita snižuje nejen nebezpečí platební neschopnosti, ale i výkonnost a tím i výnosnost firmy.

5. Ukazatel aktivity

(2.27)

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{(8\,774\,000 + 22\,458\,000)}{45\,217\,000} = 0,69$$

Podíl tržeb a celkových aktiv. Tento ukazatel vyjadřuje rychlost obratu celkových aktiv. Čím je ukazatel vyšší, tím efektivněji podnik využívá majetek.

Celková aktiva se v podniku obrátí 0,69 za rok.

(2.28)

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{(45\,217\,000 \cdot 360)}{(8\,774\,000 + 22\,458\,000)} = 521 \text{ dnů}$$

Doba obratu aktiv vyjadřuje podíl celkových aktiv krát 360 a tržby.

(2.29)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{(9\,150\,000 \cdot 360)}{(8\,774\,000 + 22\,458\,000)} = 106 \text{ dnů}$$

V čitateli jsou zásoby násobené 360 a ve jmenovateli tržby.

(2.30)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{(6\,999\,000 \cdot 360)}{(8\,774\,000 + 22\,458\,000)} = 81 \text{ dnů}$$

Počítá se podobně jako (2.29), ale zásoby jsou nahrazeny pohledávkami.

O pohledávkách tedy lze říci, že jsou průměrně uhrazovány za 81 dnů. Firma si zvolila velmi dobré odběratelé, což v dnešní době je velký problém. Odběratelé totiž uhrazují pohledávky do jednoho roku. Firma nevykazuje žádné dlouhodobé pohledávky.

(2.31)

$$\begin{aligned} \text{Doba obratu závazků} &= \frac{[(4\,930\,000 + 2\,999\,000 + 9\,155\,000 + 5\,081\,000) \cdot 360]}{(8\,774\,000 + 22\,458\,000)} = \\ &= 225 \text{ dnů} \end{aligned}$$

Opět se počítá podobně jako (2.29), ale zásoby nahradily závazky. Do závazků jsou zahrnuty jak krátkodobé závazky, tak i dlouhodobé závazky. Tento ukazatel vyjadřuje platební disciplínu podniku vůči dodavatelům.

Průměrně jsou závazky firmy NEDFORM, s.r.o. uhrazovány za 225 dnů. Firma se jeví pro dodavatele jako výhodná, protože faktury platí do jednoho roku. Je tedy i spolehlivá pro bankovní instituce.

4.5 Závěr ekonomické analýzy investičního projektu

Z analýzy ekonomické efektivnosti projektu nákupu nového technologického zařízení plyne, že čistá současná hodnota je kladná a tedy značně převyšuje náklady na realizaci investice. Vnitřní výnosové procento převyšuje náklady na kapitál několikanásobně a také doba úhrady je krátká.

Lze říci, že poměr mezi odhadovanými náklady na investiční projekt a předpokládanými výsledky a výstupy projektu je velmi dobrý. Podle dosažených výsledků všech metod zkoumání ekonomické efektivnosti se projekt řadí mezi projekty ekonomicky přijatelné, efektivní a rentabilní. Navrhovala bych v tomto projektu, aby byl úvěr splacen dříve a nemusela firma zbytečně platit úroky navíc.

Díky finanční analýze je možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (finanční zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku. K hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku byla použita celá řada poměrových ukazatelů. Souhrnně o firmě lze říci, že si v podnikatelském prostředí stojí velmi dobře. Jako nápravné opatření bych zmínila, že z poměrových ukazatelů byla zjištěna nízká hodnota pohotové a okamžité likvidity.

Pohotová likvidita se nachází pod hranicí 1,1 proto bych navrhovala, aby hodnota zásob byla nižší než doposud. Na jedné straně vyšší zásoba potenciálně snižuje pravděpodobnost, že nedojde k narušení plynulosti chodu výroby (snižuje pravděpodobnost vzniku dodatečných nákladů způsobených ztrátou zakázek, finančními sankcemi z prodlení apod.), zároveň snižuje náklady spojené s častými objednávkami a dopravou zásob. Ale skladování zásob vyvolává náklady na obsluhu a zároveň váže finanční zdroje, které by mohly být použity výnosnějším způsobem.

Z okamžité likvidity bylo zjištěno, že firma má málo peněžních prostředků na účtech v bankách a v pokladně. Je nutné, aby došlo ke zvýšení peněžních prostředků.

4.6 Dopad celosvětové ekonomické krize

V současnosti je výrobní, odbytová a ekonomická pozice společnosti NEDFORM s.r.o. dlouhodobě stabilizovaná i přes celosvětovou ekonomickou krizi, která nastala v roce 2008. Neustále obměňuje výrobní zařízení a rozšiřuje svoji kapacitu. Má své stálé portfolio obchodních partnerů, se kterými dlouhodobě spolupracuje. V roce 2007 zahájila rekonstrukci stávajících výrobních objektů ve Valašském Meziříčí o objemu cca Kč. 6 mil. (včetně jeřábových drah). Management firmy sleduje dění kolem ní a snaží se dostat na nové trhy. Stále rozvíjí i poskytované služby což bylo možné sledovat v této bakalářské práci, kdy se firma rozhodla investovat do nového technologického zařízení.

Snaha přizpůsobit firmu potřebám zákazníka vedla vedení firmy k rozhodnutí o zahájení výroby v kompletní šíři včetně softwarového modelování a návrhu forem. Změny, které sebou přinesl růst firmy, zkušenosti se zákazníky a uvědomění si vlastních silných stránek vedlo management společnosti k jasné marketingové strategii, které spočívají v nabídce komplexních služeb zákazníkovi od zadání po vlastní realizaci výroby a následný servis ve vlastní režii. Zvolená strategie nabídky dodávek pro odběratel tzv. na klíč vedla k dynamickému růstu obrátu firmy.

V časovém horizontu 5 – 7 let management firmy počítá s jejím přemístěním do Průmyslové zóny Valašské Meziříčí – Lešná, kde firma již v současné době má zakoupen pozemek určený k výstavbě nového výrobního areálu. Stávající prostory z hlediska dopravní obslužnosti jsou obtížněji dostupné pro zákazníky a rovněž prostorové členění pro vlastní výrobu není ideální.

Po roce 2008 se mnoho podniků začalo potýkat se značnými problémy, které vedly až k jejich krachu. Neustále dochází k propouštění zaměstnanců a tím i ke zvyšování nezaměstnanosti. V současné době činí nezaměstnanost v České republice 9,7 %. Dle Českého statistického úřadu se v listopadu 2008 mezeročně snížila průmyslová produkce v ČR o 17,4 % a hodnota nových zakázek klesla o 30,2 %.

5. Závěr

V podmínkách tržního hospodářství je úkolem každého podnikatelského subjektu hledání nových příležitostí. V současnosti není jediným cílem podniku maximalizovat zisk. Prioritou je růst tržní hodnoty firmy, efektivnost, stabilita, udržení trvalé platební schopnosti. Bohužel současné naplnění všech cílů nelze v reálné hospodářské praxi uskutečnit. Vedení firmy NEDFORM s.r.o se snaží dlouhodobě o nalézání vhodných kompromisů při dosahování všech základních cílů podniku. Úspěšně zavedlo již několik obdobných investičních projektů s cílem vytvořit konkurenci zahraničním firmám. V bakalářské práci byl posouzen investiční projekt nového technologického zařízení, který jistě přiblíží firmu k dalším z dlouhodobých cílů. Dokazují to i výsledky provedeného ekonomického hodnocení.

V teoretické části bylo popsáno ekonomické hodnocení investičních projektů zahrnující klasifikace investičních projektů, fáze života projektu, zdroje financování investic, parametry hodnocení projektu, kritéria hodnocení zadlužených projektů, technicko-ekonomická studie, finanční analýza, náklady kapitálu a riziko v investičním rozhodování.

V úvodu praktické části byl představen podnik, ve kterém byla bakalářská práce zpracovávána. Konkrétně se jedná o firmu NEDFORM s.r.o sídlící ve Valašském Meziříčí. Předmětem podnikání byla od počátku a stále je činnost kovoobráběcí, zámečnictví, koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej a výroba zpracování skla. Vedlejším oborem podnikání je výroba ventilů s pryžovou vložkou. Jedná se o podnik s více než desetiletým působením na trhu.

Následně byly zjištěny ukazatelé hodnocení ekonomické efektivnosti projektu např. čistá současná hodnota, doba úhrady, index ziskovosti aj. A jejich následné vyhodnocení. Na závěr byly použity ukazatelé finanční analýzy.

Seznam použité literatury

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] FOTR, J.; SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1 vyd. Praha: Grada 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [3] GRUBLOVÁ, Eva a kol. *Podniková ekonomika: základy podnikání*. Ostrava: Repronis, 2001. 440 s. ISBN 80-86122-75-1.
- [4] HNILICA, J.; FOTR, J. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-2560-4.

Seznam zkratek:

apod.	-	a podobně
atd.	-	a tak dále
\check{C}_n	-	čistá současná hodnota při nižší zvolené úrokové míře
ČPK	-	čistý pracovní kapitál
ČR	-	Česká republika
\check{C}_v	-	čistá současná hodnota při vyšší zvolené úrokové míře
DÚ	-	doba úhrady
EAT	-	čistý zisk
FCF_t	-	volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice
FCFE	-	peněžní toky pro vlastníky
INV	-	výdaj na pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
i	-	diskontní míra
i_n	-	nižší zvolená úroková míra
i_v	-	vyšší zvolená úroková míra
IZ	-	index ziskovosti (Profitability Index)
JKV	-	jednorázové kapitálové výdaje
Kč	-	koruna česká
např.	-	například
NPV	-	čistá současná hodnota (Net Present Vale)
ODP	-	odpisy
OKEČ	-	odvětvová klasifikace ekonomických činností
R	-	náklad kapitálu
ROA	-	rentabilita aktiv
ROCE	-	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	-	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	-	rentabilita tržeb
s.r.o	-	společnost s ručením omezeným
T	-	doba životnosti projektu
tzv.	-	tak zvaný
USD	-	americký dolar
VVP	-	vnitřní výnosové procento

Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§35 odst.3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. Května 2010

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

U Apolla 692
757 01 VALAŠSKÉ MEZIŘÍČÍ

Seznam příloh:

Příloha č.1: Výkaz zisků a ztrát (2006-2008)

Příloha č.2: Rozvaha – Aktiva (2006-2008)

Příloha č. 3: Rozvaha - Pasiva (2006-2008)

Příloha č. 4: Výpočet FCFE, diskontní faktor, FCFE diskontovaný

Příloha č.1: Výkaz zisků a ztrát (2006-2008)

Položka	ř.	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	1	5 247	4 595	8 774
Náklady vynaložené na prodané zboží	2	4 358	3 053	6 455
Obchodní marže	3	889	1 542	2 319
Výkony	4	28 149	25 880	23 211
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	28 452	25 764	22 458
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	6	-320	-6	541
Aktivace	7	17	122	212
Výkonová spotřeba	8	14 370	11 265	12 382
Spotřeba materiálu a energie	9	11 801	8 408	7 890
Služby	10	2 569	2 857	4 492
Přidaná hodnota	11	14 668	16 157	13 148
Osobní náklady	12	7 473	8 123	9 167
Mzdové náklady	13	5 382	5 881	6 629
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1 879	2 002	2 083
Sociální náklady	16	212	240	455
Daně a poplatky	17	237	34	60
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2 674	3 118	2 191
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	146	261	60
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	20	120	120	0
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	21	26	141	60
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	14	0	0
<i>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</i>	23	14	0	0
<i>Prodaný materiál</i>	24	0	0	0
<i>Změna stavu rezerv a opr. pol. a komplex. nákl. příštích období</i>	25	-154	-245	0
Ostatní provozní výnosy	26	36	490	216
Ostatní provozní náklady	27	519	840	282
Převod provozních výnosů	28	0	0	0
Převod provozních nákladů	29	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	30	4 087	5 038	1 724
Tržby z prodeje CP a podílů (vkladů)	31	0	0	0
Prodané CP a podíly (vklady)	32	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách .. pod podst. vlivem	34	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	35	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0
Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
Výnosy z přecenění CP a derivátů	39	0	0	0
Náklady z přecenění CP a derivátů	40	0	0	0
<i>Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti</i>	41	0	0	0
Výnosové úroky	42	1	0	0
Nákladové úroky	43	606	622	1 049
Ostatní finanční výnosy	44	199	122	81
Ostatní finanční náklady	45	233	133	460
Převod finančních výnosů	46	0	0	0
Převod finančních výnosů	47	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	48	-639	-633	-1 428

Daň z příjmů za běžnou činnost	49	814	1 024	27
splatná	50	814	1 024	27
odložená	51	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	2 634	3 381	269
Mimořádné výnosy	53	0	185	0
Mimořádné náklady	54	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	44	0
splatná	56	0	44	0
odložená	57	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	141	0
Převod podílu na HV společníkům	59	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	2 634	3 522	269
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	3 448	4 590	296

Zdroj: Interní

Příloha č.2: Rozvaha – Aktiva (2006-2008)

Položka	ř.	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	1	36030	46471	45217
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	2	0	0	0
Stálá aktiva (dlouhodobý majetek)	3	17787	22319	27102
Dlouhodobý nehmotný majetek	4	325	183	122
Zřizovací výdaje	5	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	0	0	0
Software	7	325	163	0
Ocenitelná práva	8	0	0	0
Goodwill	9	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	20	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	13	17462	22136	26980
Pozemky	14	713	1318	1318
Stavby	15	8386	8091	17474
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	8206	6189	8188
Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	18	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	132	3933	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	25	2605	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (opr. pol. k nabytému majetku)	22	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	23	0	0	0
Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	0	0	0
Podíly v účetních jednotkách podstatným vlivem	25	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly (vklady)	26	0	0	0
Půjčky a úvěry – ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	27	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0
Oběžná aktiva	31	17691	23346	16234
Zásoby	32	2726	3490	9150
Materiál	33	1884	2663	2648
Nedokončená výroba a polotovary	34	237	231	720
Výrobky	35	0	0	0
Zvířata	36	0	0	0
Zboží	37	0	50	5560
Poskytnuté zálohy na zásoby	38	605	546	222
Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů (z obchodního styku)	40	0	0	0
Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	41	0	0	0
Pohledávka – podstatný vliv	42	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	0
Jiné pohledávky	45	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	46	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	47	14502	18721	6999
Pohledávky z obchodních vztahů (z obchodního styku)	48	14412	18679	6705
Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	49	0	0	0
Pohledávka – podstatný vliv	50	0	0	0

Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	51	0	0	0
Sociální zabezpečení (zdravotní pojištění)	52	0	0	0
Stát – daňové pohledávky	53	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	54	61	42	287
Dohadné účty aktivní	55	0	0	7
Jiné pohledávky	56	29	0	0
Finanční majetek	57	463	1135	85
Peníze	58	444	30	21
Účty v bankách	59	19	1105	64
Krátkodobé cenné papíry a podíly (krátkodobý fin.majetek)	60	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek (nedokončený krátkodobý finanční majetek)	61	0	0	0
Časové rozlišení	62	552	806	1881
Náklady příštích období	63	552	806	1881
Komplexní náklady příštích období	64	0	0	0
Příjmy příštích období	65	0	0	0

Zdroj: Interní

Příloha č.3: Rozvaha – Pasiva (2006-2008)

Položka	č.	2006	2007	2008
PASIVA CELKEM	66	36030	46471	45217
Vlastní kapitál	67	19246	22770	23039
Základní kapitál	68	1600	1600	1600
Základní kapitál	69	1600	1600	1600
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	70	0	0	0
Změny základního kapitálu	71	0	0	0
Kapitálové fondy	72	0	0	0
Emisní ážio	73	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	74	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku (a závazků)	75	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	76	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	77	160	160	160
Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	78	160	160	160
Statutární a ostatní fondy	79	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	80	14852	17487	21008
Nerozdělený zisk minulých let	81	14852	17487	21008
Neuhrazená ztráta minulých let	82	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	83	2634	3523	271
Cizí zdroje	84	16774	23687	22165
Rezervy	85	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	86	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	87	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	88	0	0	0
Ostatní rezervy	89	0	0	0
Dlouhodobé závazky	90	3100	5651	9155
Závazky z obchodních vztahů	91	0	0	0
Závazky – ovládající a řídicí osoba	92	0	0	0
Závazky – podstatný vliv	93	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	94	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	95	0	0	0
Emitované dluhopisy	96	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	97	0	0	0
Dohadné účty pasivní	98	0	0	0
Jiné závazky	99	3100	5651	9155
Odložený daňový závazek	100	0	0	0
Krátkodobé závazky	101	5435	11849	4930
Závazky z obchodních vztahů	102	4176	11029	4081
Závazky – ovládající a řídicí osoba	103	0	0	0
Závazky – podstatný vliv	104	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	105	0	0	179
Závazky k zaměstnancům	106	360	428	398
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	107	222	257	467
Stát – daňové závazky a dotace	108	505	42	-570
Krátkodobé přijaté zálohy	109	0	2	115
Vydané dluhopisy	110	0	0	0
Dohadné účty pasivní	111	172	91	248
Jiné závazky	112	0	0	12
Bankovní úvěry a výpomoci	113	8239	6187	8080
Bankovní účty dlouhodobé	114	5278	3265	5081
Krátkodobé bankovní účty	115	2961	2922	2999
Krátkodobé finanční výpomoci	116	0	0	0
Časové rozlišení	117	10	14	13
Výdaje příštích období	118	10	14	13
Výnosy příštích období	119	0	0	0

Příloha č. 4: Výpočet FCFE, diskontní faktor, FCFE diskontovaný

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby celkem	0	33 699	30 359	31 232	32 235	32 855	32 468
provozní náklady	0	22 599	20 262	21 891	22 568	22 133	22 444
odpisy	0	891	1 802	1 802	1 802	0	0
fin.náklady (úroky)	0	648	540	432	324	216	108
HRUBÝ ZISK	0	9 561	7 755	7 107	7 541	10 506	9 916
daň	0	1 817	1 474	1 351	1 433	1 997	1 885
ČISTÝ ZISK (EAT)	0	7 744	6 281	5 756	6 108	8 509	8 031
investiční výdaje	8 100	0	0	0	0	0	0
změna ČPK	0	-119	762	-765	-225	993	758
přijatý úvěr	8 100	0	0	0	0	0	0
splátka úvěru	0	1 350	1 350	1 350	1 350	1 350	1 350
FCFE	0	7 404	5 971	6 973	6 785	6 166	5 923
diskontní faktor	1	0,926	0,857	0,794	0,735	0,681	0,630
FCFE diskontovaný	0	6 856	5 117	5 537	4 987	4 199	3 732

Zdroj: vlastní na základě interních materiálů